拓普集团（601689）

Q3 业绩靓丽，进一步加速

买入（维持）

2020 年 10 月 19 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,359	6,248	9,530	12,339
同比（%）	-10.4%	16.6%	52.5%	29.5%
归母净利润（百万元）	456	602	1,022	1,335
同比（%）	-39.4%	32.1%	69.7%	30.6%
每股收益（元/股）	0.43	0.57	0.97	1.27
P/E（倍）	91.95	69.62	41.03	31.43

投资要点

■ **公告要点：**2020Q3 营业收入实现 17.57 亿元，同比+32.32%，归母净利润 1.71 亿元，同比+35.29%，扣非归母净利润 1.61 亿元，同比+37.61%。2020 年前三季度累计实现营收 43.19 亿元，同比+14.68%，归母净利润 3.87 亿元，同比+14.82%，扣非归母净利润 3.59 亿元，同比+13.96%。

■ **2020Q3 营收&净利润同比加速提升**

Q3 收入和净利润均同比加速提升原因分析：1）下游乘用车加速复苏，Q3 产量实现 534.5 万辆，同比+7.03%，其中公司前两大客户上汽通用实现产量 39.3 万台，同比-2.95%，吉利汽车产量 34.7 万辆，同比+13.04%。2）Q3 特斯拉全球产量为 14.50 万辆，同比+50.84%，环比+76.29%，随着特斯拉产量继续爬坡，公司营收同比增速继续上升。公司 Q3 毛利率为 26.13%，同比下降了 0.24pct；净利率为 9.87%，同比上升 0.02pct。Q3 期间费用率方面，销售费用率为 4.57%，同比-0.61pct；管理费用率为 3.01%，同比-0.75pct；财务费用率为 1.07%，同比+1.52pct，研发费用率 5.30%，同比-0.97pct。

■ **轻量化+热管理+智能化新业务快速推进，打造软硬件一体化 Tier 0.5**

公司积极推进“2+3”业务布局，力争成为软硬件一体化研发实力的 Tier 0.5 级零部件领军企业。即保持 NVH 减震系统与整车声学套组两项业务国内领先的同时，前瞻布局智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大新业务。随着新业务逐步推进并不断放量，将助力公司打造新的业务收入增长点。

■ **展望 2020Q4：下游复苏+特斯拉，业绩同比增速继续向上**

疫情影响逐步减弱+中央/地方刺激政策+车市进入消费旺季+同期基数正常，Q4 产量/批发同比增速有望继续提升。随着特斯拉国产交付量爬坡+与蔚来等头部造车新势力合作，也将进一步助推公司 Q4 业绩同比增速继续向上。

■ **盈利预测与投资评级：**拓普是汽车零部件多品类路径的典型代表，新的一轮成长有望开启。核心看点：1）新能源催化下带来轻量化业务快速增长，特斯拉客户放量成为最大亮点。2）智能化产品+热管理系统逐步放量，打开公司未来长期成长空间。3）跟随行业需求复苏传统业务业绩改善可期。我们预计 2020-2022 年归母净利润 6.02/10.22/13.35 亿元，同比增速+32.1%/+69.7%/+30.6%，PE 为 69.62X/41.03X/31.43X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游汽车需求复苏低于预期；全球疫情扩散超出预期。

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.76
一年最低/最高价	10.54/45.47
市净率(倍)	5.56
流通 A 股市值(百万元)	41946.31

基础数据

每股净资产(元)	7.16
资产负债率(%)	33.00
总股本(百万股)	1054.99
流通 A 股(百万股)	1054.99

相关研究

1、《拓普集团（601689）：Q2 收入业绩双增长，新业务打开成长空间》2020-08-21

2、《拓普集团（601689）：启动 20 亿非公开发行助力轻量化发展》2020-05-19

3、《拓普集团（601689）：Q1 业绩逆势正增长，超预期》2020-04-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

拓普集团三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,433**	**6,496**	**8,686**	**11,666**
现金	822	1,128	1,560	2,700
应收账款	1,798	2,556	3,674	4,648
存货	1,240	1,457	2,135	2,841
其他流动资产	744	1,005	863	871
非流动资产	**5,801**	**6,038**	**6,256**	**6,315**
长期股权投资	125	102	109	112
固定资产	3,941	3,979	4,009	3,930
在建工程	612	729	824	899
无形资产	606	685	761	835
其他非流动资产	518	543	553	539
资产总计	**11,234**	**12,534**	**14,943**	**17,980**
流动负债	**3,427**	**4,169**	**5,529**	**7,216**
短期借款	500	588	486	517
应付账款	2,643	3,132	4,576	6,085
其他流动负债	258	420	421	556
非流动负债	**403**	**353**	**371**	**376**
长期借款	183	183	183	183
其他非流动负债	220	170	189	193
负债合计	**3,830**	**4,522**	**5,900**	**7,591**
少数股东权益	29	34	43	54
归属母公司股东权益	7,375	7,978	9,000	10,335
负债和股东权益	**11,234**	**12,534**	**14,943**	**17,980**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,239	303	1,210	1,706
投资活动现金流	-1,026	-39	-665	-590
筹资活动现金流	-241	41	-113	24
现金净增加额	-28	305	432	1,140
折旧和摊销	388	389	424	456
资本开支	-602	-500	-500	-400
营运资本变动	849	-416	468	642

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5,359**	**6,248**	**9,530**	**12,339**
减:营业成本	3,950	4,674	7,088	9,197
营业税金及附加	50	52	80	108
营业费用	287	294	410	531
管理费用	230	262	381	494
财务费用	3	27	21	7
资产减值损失	-50	0	0	0
加:投资净收益	51	51	51	51
其他收益	21	21	21	21
营业利润	**532**	**693**	**1,174**	**1,532**
加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	**529**	**690**	**1,171**	**1,529**
减:所得税费用	69	83	141	184
少数股东损益	4	5	9	11
归属母公司净利润	**456**	**602**	**1,022**	**1,335**
EBIT	552	718	1,193	1,537
EBITDA	941	1,106	1,617	1,993

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.43	0.57	0.97	1.27
每股净资产(元)	6.99	7.56	8.53	9.80
发行在外股份(百万股)	1055	1055	1055	1055
ROIC(%)	5.9%	7.2%	10.8%	12.2%
ROE(%)	6.2%	7.8%	12.0%	13.7%
毛利率(%)	26.3%	25.2%	25.6%	25.5%
销售净利率(%)	8.6%	9.7%	10.8%	10.9%
资产负债率(%)	34.1%	36.1%	39.5%	42.2%
收入增长率(%)	-10.4%	16.6%	52.5%	29.5%
净利润增长率(%)	-39.4%	32.1%	69.7%	30.6%
P/E	91.95	69.62	41.03	31.43
P/B	5.69	5.26	4.66	4.06
EV/EBITDA	18.67	37.43	25.23	19.87

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn